

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 200442079

UDC _____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

银行信贷行为对房地产泡沫的影响

Studies on the Effect of Bank's Credit Behavior

On Real Estate Bubble

江 彤

指导教师姓名: 朱孟楠 教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2007 年 4 月

论文答辩时间: 2007 年 5 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2007 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

摘 要

银行信贷一直以来都是房地产投资资金的主要来源。近年来，我国房地产市场价格不断攀升，同时伴随着银行信贷的急剧增加。在既有的研究中，银行信贷往往被认为是推动房地产价格上涨的主要因素。那么，这一论断是否符合中国当前的现实呢？究竟是银行信贷的增长促使房地产价格上升，还是房地产价格的上升引起了银行信贷的大量增加；或者二者互为因果？

本文对我国银行信贷与房地产价格之间的关系进行了实证分析，发现我国银行信贷与房地产价格之间存在协整关系，房地产价格是银行信贷的 Granger 成因；反之，银行信贷并不是房地产价格的 Granger 成因。尽管实证研究的结果证明银行信贷不是导致房地产价格上涨的 Granger 成因，但这并不表示银行的信贷行为不会影响房地产价格。本文对银行经理行为、房地产价格以及房地产信贷市场进行建模，分析银行经理行为对房地产价格的影响。本文研究认为：银行在发放贷款时，相当于同时签发了一个以未偿还贷款总额为执行价格的看跌期权，而银行经理往往倾向于低估这一看跌期权。这容易引发房地产价格的泡沫化。并且，任职期限短的银行经理往往比任职期限长的银行经理更有激励去低估看跌期权。此外，两种任职期限的银行经理的市场博弈也容易导致市场的存款利率偏高，降低房地产的基础价值，这也就使得房地产的市场价格和其基础价值的差距变大。在实证研究和模型分析的基础上，论文的最后提出相应的政策建议。

本文的主要贡献在于较为全面的探讨银行信贷与房地产泡沫之间的关系，通过实证研究发现我国银行信贷与房地产价格之间存在协整关系，房地产价格是银行信贷的 Granger 成因。既有的关于银行信贷行为与房地产泡沫关系的研究，更多的是基于宏观层面的分析，本文从微观层面探讨银行经理的信贷行为对资产泡沫的影响，通过一个简单模型的构建探讨银行经理的道德风险行为对房地产泡沫的影响，这一角度的研究目前国内还较少。

关键词：银行信贷；房地产泡沫；实证研究

Abstract

Bank credit is always the main source of real estate investment funds. In recent years, real estate market price continues to climb accompanying the sharp increase in the bank credit. In some existing studies, bank credit is sometimes considered as the major factor driving real estate price to rise. Does the above-mentioned point of view accord with the current reality in China? Whether the increase in bank credit drives the real estate price to rise, the rising of the real estate price urges the bank credit to increase sharply, or the two interact as both cause and effect?

The thesis empirically analyzes the relationship between bank credit and real estate price and demonstrates the co-integration relationship between the two, that is, the real estate price is the Granger cause of the bank credit while the bank credit is not the Granger cause of the real estate price. Although the result of empirical analysis demonstrates that bank credit is not the Granger cause of the rise in real estate price, it does not mean that bank credit behavior can not affect real estate price. The thesis builds a model of bank manager behavior, real estate price and real estate credit market to analyze the impact of bank manager behavior on real estate price. The result of this thesis's research is: when bank issues a loan, a put option is issued similarly by the bank at the amount of loan unpaid simultaneously. But bank managers always attempt to under-assess this put option, which easily causes the bubble of real estate price. Especially bank managers with shorter term of office are more easily encouraged to under-assess the option than those with longer term. Furthermore, the struggle between these two sorts of bank managers may easily result in the rise of market deposit interest rate and the decline of basic value of real estate. All these increase the gap between the market price and basic value of the real estate. At the last part of the thesis, corresponding policy suggestions are finally provided on the basis of empirical research and model analysis.

The thesis mainly contributes to relatively complete and detailed analysis of relationship between bank credit and real estate bubble, and by empirical analysis, demonstrates

co-integration relationship between bank credit and real estate price and that real estate price is the Granger cause of bank credit. Some existing studies on bank credit behavior and real estate bubble base on the analysis from macroscopic view. The thesis discusses from microscopic view the impact of bank manager's credit behavior on asset bubble, and builds a simple model to discuss the impact of bank manager's moral risk behavior on real estate bubble. At present, the study from this angle is fairly less in China

Key words: Bank Credit, Real Estate Bubble, Empirical Analysis

目 录

导 论.....	1
一、选题背景和研究意义	1
二、研究思路与论文框架	3
三、主要贡献及未来进一步研究的方向	5
第一章 文献综述.....	6
第一节 “泡沫”研究的综述	6
一、关于“理性泡沫”的研究	6
二、关于“非理性泡沫”的研究	7
第二节 国外学者对银行信贷行为和房地产泡沫的研究	8
一、关于房地产市场的研究	8
二、关于房地产泡沫和银行信贷的理论研究	9
三、关于房地产泡沫和银行信贷的实证研究	10
四、关于房地产泡沫和金融危机的研究	11
第三节 国内学者对银行信贷行为和房地产泡沫的研究	11
一、国内对房地产市场的研究	11
二、国内学者对银行信贷行为和房地产泡沫的研究	12
第二章 我国房地产泡沫和房地产信贷的现状考察	14
第一节 我国房地产泡沫的现状分析及原因考察	14
一、我国房地产泡沫的现状	14
二、房地产泡沫产生的经济学解释	15
三、我国房地产泡沫产生的非金融因素	16
第二节 我国房地产信贷的现状分析与结构考察	18
一、我国房地产信贷的现状	18
二、我国房地产信贷的分类	19
三、我国房地产信贷的特点	21
四、银行信贷和房地产泡沫的关系	22
第三节 银行信贷引发房地产泡沫的国际经验及其启示	23
一、全球三次房地产金融泡沫的回顾	23
二、由世界房地产金融泡沫所得到的经验和启示	24

第三章 银行信贷与房地产泡沫相互关系的实证研究26

第一节 银行信贷与房地产市场价格关系的相关理论 26

一、银行信贷与房地产价格之间的相互影响 26

二、银行信贷与房地产价格之间的相互推动 27

第二节 我国银行信贷与房地产市场价格关系实证分析 27

一、数据来源与研究思路 27

二、我国房地产价格与银行信贷关系的实证分析 28

第三节 实证研究的结论及启示 32

一、实证研究的结论 32

二、实证研究的启示 32

第四章 银行信贷行为影响房地产泡沫的模型分析34

第一节 银行信贷行为与房地产泡沫的关系 34

一、银行信贷加速房地产泡沫膨胀的机制分析 34

二、银行信贷加速房地产泡沫破灭的机制分析 34

第二节 银行信贷决策影响房地产泡沫的基本模型 35

一、房地产贷款的期权分析 35

二、基本模型 36

第三节 银行经理行为影响房地产泡沫的模型分析 38

一、银行的成本和收益 38

二、银行经理的收益与看跌期权的估值 39

第四节 房地产信贷市场结构的模型分析 41

一、基本模型 41

二、房地产价格的再讨论 42

结语：结论及政策建议.....43

一、实证研究和模型分析的结论 43

二、政策建议 44

参考文献.....48

Content

INTRODUCTION.....	1
1. BACKGROUND AND SIGNIFICANCE	1
2. THINKING LINE AND STRUCTURE	3
3. MAIN CONTRIBUTION AND FUTURE STUDY	5
1 LITERATURE REVIEW	6
1.1 STUDY ON BUBBLE REVIEW	6
1.1.1 Study on Rational Bubble.....	6
1.1.2 Study on Non-Rational Bubble.....	7
1.2 FOREIGN STUDY ON REAL ESTATE BUBBLE AND BANK CREDIT BEHAVIOR	8
1.2.1 Study on Real Estate Market	8
1.2.2 Theory Study on Real Estate Bubble and Bank Credit.....	9
1.2.3 Empirical Study on Real Estate Bubble and Bank Credit	10
1.2.4 Study on Real Estate Bubble and Financial Crisis	11
1.3 DOMESDIC STUDY ON REAL ESTATE BUBBLE AND BANK BEHAVIOR BY CHINESE SCHOLARS	11
1.3.1 Domesdic Study on Real Estate Market.....	11
1.3.2 Domesdic Study on Real Estate Bubble and Bank Credit Behavior	12
2 INVESTIGATION ON BANK CREDIT AND REAL ESTATE BUBBLE.....	14
2.1 REAL ESTATE BUBBLE IN CHINA: PRESENT STATUS ANALYSIS AND REASON INVESTIGATION.....	14
2.1.1 Real Estate Bubble in China: Begin with Hot Real Estate Investment	14
2.1.2 Economic Explanation: The Emergence of Real Estate Bubble	15
2.1.3 Non-financial Factor of The Emergence of Real Estate Bubble	16
2.2 PRESENT STATUS ANALYSIS AND STRUCTURE INSPECTION IN CHINA	18
2.2.1 Present Status of Real Estate Credit in China.....	18
2.2.2 Classes of Real Estate Credit in China	19
2.2.3 Characteristics of Real Estate Credit in China	21
2.2.4 Relationship between Bank Credit and Real Estate Bubble.....	22
2.3 INTERNATIONAL EXPERIENCE AND REVELATION OF REAL ESTATE BUBBLE CAUSED BY BANK CREDIT	23
2.3.1 Review of Three World Real Estate Bubble	23
2.3.2 Experience and Revelation from World Real Estate Bubble.....	24

3 EMPIRICAL STUDY ON RELATIONSHIP BETWEEN BANK

CREDIT AND REAL ESTATE BUBBLE 26

3.1 RELATIVE THEORY ON RELATIONSHIP BETWEEN BANK CREDIT

AND REAL ESTATE PRICE26

3.1.1 interactional Impact between bank credit and real estate price26

3.1.2 interactional strengthen between bank credit and real estate price27

3.2 EMPIRICAL STUDY ON BANK CREDIT AND REAL ESTATE PRICE IN

CHINA27

3.2.1 Data Source and Study Thought27

3.2.2 Empirical Study on Bank Credit and Real Estate price in China28

3.3 CONCLUSION AND REVELATION OF EMPIRICAL STUDY32

3.3.1 Conclusions of Empirical Study32

3.3.2 Revelation of Empirical Study32

4 MODEL ANALYSIS ON REAL ESTATE BUBBLE CAUSED BY

BANK CREDIT BEHAVIOR: 34

4.1 RELATIONSHIP BETWEEN BANK CREDIT BEHAVIOR AND REAL

ESTATE BUBBLE34

4.1.1 Analysis of Bank Credit Accelerating Swelling Real Estate Bubble34

4.1.2 Analysis of Bank Credit Accelerating Bursting Real Estate Bubble34

4.2 BASIC MODEL OF REAL ESTATE BUBBLE INFLUENCED BY BANK

CREDIT DECISION35

4.2.1 Analysis of Real Estate Loan's Option35

4.2.2 Basic Model36

4.3 MODEL ANALYSIS OF REAL ESTATE BUBBLE INFLUENCED BY

BANK MANAGER BEHAVIOR38

4.3.1 Cost and Profit of Bank38

4.3.2 Profit of Bank Manager and Assessed Value of Put Option39

4.4 ANALYSIS OF REAL ESTATE CREDIT MARKET STRUCTURE41

4.4.1 Basic Model41

4.4.2 Future Discussion on Real Estate Price42

CONCLUSIONS AND POLICY SUGGESTIONS 43

1. CONCLUSIONS OF EMPIRICAL STUDY AND MODEL ANALYSIS43

2. POLICY SUGGESTIONS44

Reference Materials 48

导 论

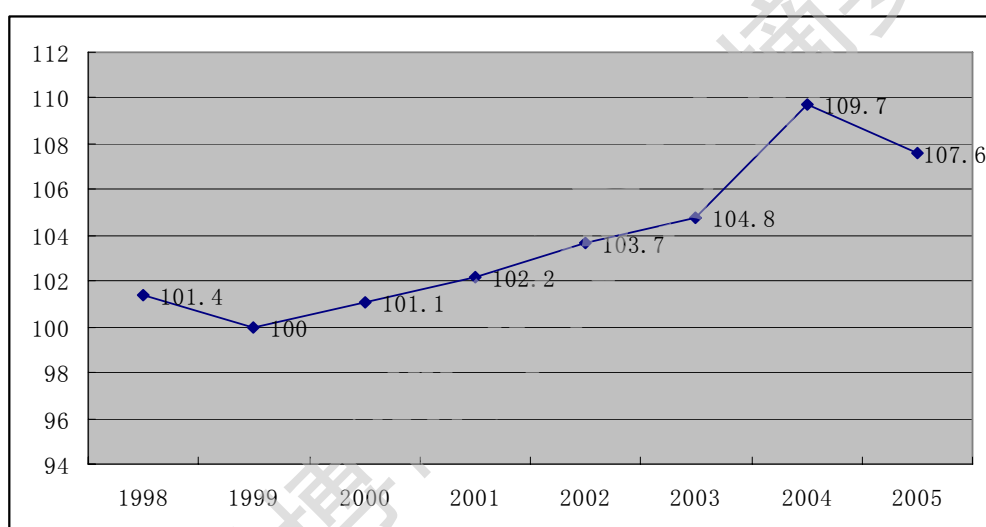
一、选题背景和研究意义

现代市场经济中，由于短期内供给难以有效迅速增加，并且交易手段比较规范、交易成本也较低，股票和房地产往往成为泡沫经济的主要载体（徐滇庆等，2000）。回顾20世纪和21世纪新千年更替的前后十年间，全球经济一直被泡沫经济所困扰。2000年，美国新经济泡沫破灭之后，世界各地房地产价格不约而同地上涨，成为推动世界经济复苏的主要动力之一。然而，房地产价格的持久地飙升导致世界各国的房地产市场不同程度地出现了前所未有的泡沫^①。从美国、英国、澳大利亚到法国、西班牙和荷兰，房地产市场过热的情况可谓比比皆是。根据英国的相关统计数据现实：过去5年里，发达经济体与住宅有关的财产价值上涨了30万亿美元，达到70万亿美元，这一数值相当于这些国家的GDP总和，超过了20世纪90年代末期发生的全球股市泡沫（当时5年股市增值额为GDP的80%）或美国20年代的股市泡沫（增值额为GDP的55%）。无论是从涉及的国家数量还是房价的涨幅来看，这一波全球房地产过热的严重程度都是空前的，而这一问题也引起了各界的担忧。华盛顿国际经济研究所主任弗雷德·伯格斯滕说，全球房地产市场过热令人担心，但如果与油价突然上涨等其它经济问题结合在一起，那危险就更大了。伯格斯滕说：“那将使房地产泡沫破灭，并使世界经济遭受沉重打击。”而近年来，中国房地产价格的飙升同她强劲的经济增长和激增的外汇储备一样也吸引了世界各国的目光。

近几年来，随着我国住房体制改革的推进、城市化进程的逐步加快以及居民收入的提高，我国的房地产业有了突飞猛进的发展。但是在发展过程中，也出现了投资增速过快、房地产价格增幅过大和房屋空置率上升等问题。1999～2005年，我国房地产开发投资增速始终高于全社会固定资产投资增速。与此同时我国房地产价格持续上涨，2002～2005年，我国房屋销售价格指数平均为106.5，远远高于同期居民消费价格指数，其中，2003～2005年房地产销售价格指数分别高达104.8、

^① 相当一部分学者认为：全球房价的上涨主要是世界各国中央银行有意制造的，其中以美国联邦储备委员会为主。面对股市的下跌和新经济泡沫的破灭，美联储于2000年大幅调低了利率，试图以此减少对美国经济及贸易伙伴的损害。欧洲央行等其他的央行随后也迅速采取行动。世界性的低息贷款刺激了房地产市场。房产所有者以较低的利率重新安排抵押贷款，并把省下的钱用来购买汽车、服装、家具等消费品。消费开支的增长和房产价格的上涨推动了全球经济的增长。

109.7、107.6（参见图 1.1）^①。截至 2006 年底，全国 5000 家重点房地产开发企业商品住宅空置面积为 2242 万平方米，占全部房地产开发企业商品住宅空置面积的 28.5%^②。目前，关于我国房地产业是否存在泡沫的争议已较少，多数学者和研究机构认为中国的房地产泡沫已经出现。但对催生此次房地产泡沫的主要因素，学界却存在着较多的争论：是人民币升值预期下外资流入推动房地产价格迅速上涨？还是旺盛需求下，房地产开发商恶意炒作和囤积房源所种下的恶果？或者是全球流动性过剩背景下，银行信贷对房地产业过度支持惹的祸？



数据来源：中经网中国经济统计数据库

图1.1 中国房屋销售价格指数：1998~2005年

不管催生房地产泡沫的主要原因是什么，我国已出现房地产泡沫已成为各界普遍的共识。作为经济泡沫的主要表现形式之一，房地产泡沫危害十分严重，它会导致资产价格发生扭曲、资源配置失衡，从而影响整体经济的健康发展；而且房地产业泡沫的破灭会极大地抑制居民消费的增长，从实体经济方面阻碍经济的进一步发展；房地产泡沫具有财富的再分配效应，会拉大收入差距，加剧我国业已存在的贫富分化；更为重要的是由于房地产与金融业联系紧密，房地产泡沫的

^① 如无特别标明，本章的数据均源于“中经网中国经济统计数据库”。

^② 2006 年末，重点房地产开发企业普通住房、经济适用住房、高档公寓和其他商品住宅空置面积分别为 1012 万平方米、128 万平方米、261 万平方米和 841 万平方米，占重点房地产企业商品住宅空置面积的比重分别为 45.1%、5.7%、11.6% 和 37.6%（数据来源：21 世纪经济报道 2007-4-9）。

破灭往往会引发金融危机，甚至引发经济危机^①。

同样为最容易滋生泡沫的资产，房地产和股票在资产价格上涨上所存在着最大区别是：人们更愿意为买房而借贷，而一般较少通过借贷购买股票。因此，在既往的股市泡沫和房地产泡沫中，房价的飙升往往伴随着家庭债务的激增，而股价涨跌则与家庭债务关系不大。不仅新购房者大肆举债，已经拥有住房的公众往往也会增加其抵押贷款的数额，利用房屋增值向银行申请更多的消费贷款。因此，房地产泡沫和银行危机往往更为紧密地联系在一起，这也使得房地产泡沫比股市泡沫对一国宏观经济的破坏力更大。伴随房地产泡沫破灭的，往往是长期持续的经济疲软。国际货币基金组织(IMF)的一项研究表明：在发达国家，房地产泡沫破灭所导致的产出损失平均为股市泡沫破灭后的2倍，并且往往引发经济衰退。

分析至此，我们不难发现：银行信贷行为与房地产泡沫有着更为紧密的联系。房地产业是资金密集型产业，房地产开发和消费所需资金很大一部分来自于商业银行，由此产生一个悖论：缺少银行信贷的支持，房地产业发展就会滞后，其运行效率将下降；但银行信贷支持过度又容易催生房地产泡沫。纵观 20 世纪以来世界各国所发生的历次房地产泡沫的滋生、膨胀和破灭，我们都可以看到商业银行的身影，他们或者作为“始作俑者”，或者作为“受害者”。常见的规律是：伴随着银行的信贷扩张，房地产市场价格迅速膨胀而出现了不同程度的泡沫；随后，房地产价格急剧下跌，泡沫破裂，房地产信贷资产占比高的银行呆坏账剧增，银行体系运转失灵；最后，汇率机制被破坏，金融危机爆发，整个国民经济陷入困境。那么，在本轮的房地产价格上涨中，银行信贷是推动房地产价格泡沫化的主要因素吗？银行经理的决策又会对房地产价格产生怎样的影响？中国如何避免由于银行信贷行为导致的房地产价格泡沫化呢？本文的研究围绕着上述问题展开。

二、研究思路与论文框架

（一）研究思路

正如上文所分析的，银行信贷一直以来都是房地产投资和消费的主要来源。近年来，我国房地产市场价格不断攀升，同时伴随着银行信贷的急剧增加。在既

^①一般而言，资产泡沫形成会产生严重的后果，主要表现在：（1）泡沫经济会强化正常的景气波动，使经济系统具有更大的不稳定性；（2）泡沫经济扭曲了价格信号，形成了不合理的资源配置；（3）泡沫经济具有通货膨胀效应；（4）泡沫经济的再分配效应，会拉大收入差距；（5）资产泡沫破灭最终会导致金融危机。

有的多数研究中，银行信贷往往被认为是推动房地产价格上涨的主要因素。在历史上，这在很多情况下也是事实。但是，这一论断是否符合中国当前的现实呢？我国银行信贷与房地产价格之间是否存在相互影响的关系？如果存在，究竟是银行信贷的增长促使房地产价格上升，还是房地产价格的上升引起了银行信贷的大量增加；或者二者互为因果？本文对我国银行信贷与房地产价格之间的关系进行了实证分析。

即便实证研究的结果证明银行信贷不是导致我国本轮房地产价格上涨的 Granger 成因，但这并不表示银行的信贷行为不会影响房地产价格。本文对银行经理行为、房地产价格以及房地产信贷市场进行建模，分析银行经理行为对房地产价格的影响，探讨银行经理的任职期限对其房地产贷款定价行为以及对房地产价格的影响。在此基础上，论文的最后提出相应的政策建议。

（二）论文框架

根据上述的研究思路，除了导论外，本文分为以下 5 个部分：

1、文献综述。本章对相关的文献进行综述和简单地评书。首先是对“泡沫”和“房地产市场”这两个领域的研究进行综述，在此基础上重点对银行信贷行为对房地产价格的影响的相关文献进行梳理，并简单综述了房地产泡沫对一国经济的影响。

2、我国房地产泡沫和房地产信贷的现状考察。本章分析我国房地产泡沫的现状、探讨引发房地产泡沫的原因和引发我国房地产价格上涨的非金融因素。通过考察 20 世纪发生在美国、日本、泰国的三次房地产泡沫的形成和破灭，我们发现房地产泡沫往往和银行信贷联系紧密。那么，在目前的中国，他们之间存在怎样的关系呢？

3、我国银行信贷和房地产泡沫相互关系的实证研究。正如前文所述，目前我国房地产价格上涨的同时，房地产信贷也急剧增加。其中哪个是“因”，哪个是“果”，抑或互为因果，是本章的研究重点。本章对我国银行信贷与房地产价格之间的关系进行了实证分析，并得出相应的结论和启示。

4、银行信贷行为影响房地产泡沫的模型分析。本章通过模型构建，探讨银行经理的行为对房地产价格的影响。银行在发放贷款时，相当于同时签发了一个以未偿还贷款总额为执行价格的看跌期权。当银行经理低估这一看跌期权时，就容

易引发房地产价格的泡沫化。并且，任职期限短的银行经理往往比任职期限长的银行经理更有激励去低估看跌期权。

5、结语：结论及政策建议。在现状考察、实证研究和模型分析的基础上，论文最后对全文的结论进行总结，并提出相应的政策建议。

三、主要贡献及未来进一步研究的方向

本文的主要贡献在于较为全面的探讨银行信贷行为与房地产泡沫之间的关系，通过实证研究发现我国银行信贷与房地产价格之间存在协整关系，房地产价格是银行信贷的 Granger 成因。既有的关于银行信贷行为与房地产泡沫的研究，更多的是基于宏观层面的分析，本文从微观层面探讨银行经理的信贷行为对资产泡沫的影响，通过一个简单模型的构建探讨银行经理的道德风险行为对房地产泡沫的影响，这一角度的研究目前国内还较少，这也是本文的一个亮点。

当然，本文也存在着一定的不足，这也是笔者未来进一步研究的方向。主要体现在以下几点：首先是在文献综述方面，尽管笔者一直跟踪这一领域的最新研究进展，也搜集了该领域的相关文献，但要对这一研究领域进行系统梳理还是显得有些力不从心，特别是在对西方文献进行有深度的评析方面还是有待进一步完善。此外，在第四章的模型分析方面还是有待进一步精细和完善。

第一章 文献综述

房地产泡沫作为泡沫经济的主要表现形式之一，一直受到广大学者的关注。世界经济曾多次经历泡沫经济破灭的冲击，国内外经济学家对泡沫经济的研究也取得了相当多的成果。他们有关泡沫理论的研究主要从预期的角度出发，分别建立了理性泡沫模型和非理性泡沫模型。本章在对银行信贷行为和房地产泡沫的相关研究综述之前，首先对“泡沫”的相关文献进行简单梳理。

第一节 “泡沫”研究的综述

“泡沫”一词最早用于形容如 1636 年到 1637 年发生在荷兰的郁金香狂热、18 世纪巴黎出现的“密西西比泡沫”及伦敦出现的“南海泡沫”等事件。但是，对泡沫现象进行系统而富有成果的研究则始于 20 世纪 80 年代初的“理性泡沫”的研究。

在经济学里，被广为引用的泡沫定义是以研究金融危机著称的经济学家金德尔伯格（Kindleberger）在《新帕尔格雷夫经济学大词典》中给出的：“泡沫状态”这个词，随便一点说，就是一种或一系列资产在一个连续过程中陡然涨价，开始的价格上升会使人们产生出还要涨价的预期，于是又吸引了新的买主—这些人一般只是想通过买卖牟取利润，而对这些资产本身的使用和产生盈利的能力是不感兴趣的。随着涨价常常是预期的逆转，接着就是价格的暴跌，最后以金融危机告终。通常，“繁荣（Boom）”的时间要比泡沫状态长些，价格、生产和利润的上升也比较温和一些，以后也许接着就是以暴跌（或恐慌）的形式出现危机，或者以繁荣逐渐消退告终而不发生危机。

一、关于“理性泡沫”的研究

所谓的“理性泡沫”是指在理性预期的框架内，市场价格相对于资产未来各期收益现金流的贴现值的偏离。早在 1980 年代以前，Hahn（1966），Samuelson（1967）和 Shell 和 Stiglitz（1967）就对理性泡沫进行了一些富有启发性的研究，但是直到 1980 年代，理性预期学派才较为规范地剖析了理性泡沫形成和运行的基本原理。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库